

비철금속

귀금속 가격 조정 마무리. 반등 시작

이정우

철강 | jungwoo@daolfn.com

● 기대인플레이션 안정화 이후 금 가격 반등 시작

미국-이란 전쟁으로 기대인플레이션율이 상승하면서 금 가격 하락시키는 요인으로 작용. 금 가격 온스당 5,300달러까지 상승 이후 4,000달러 수준까지 하락. 하지만 7월 이후 실질금리는 상승했음에도 기대인플레이션율 하향 안정화되자 온스당 4,000달러 이하로 하회하지 않고 가격 반등하기 시작

● 다시 시작된 수급

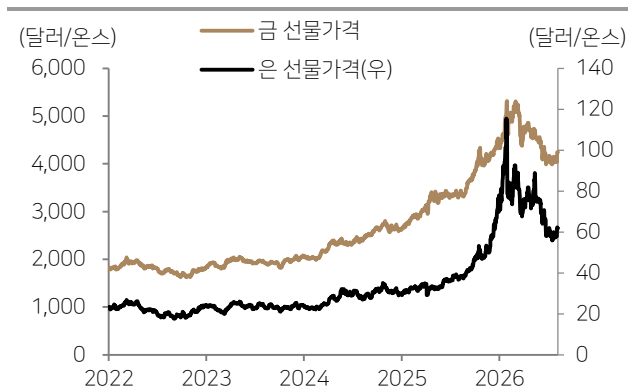
중앙은행 매입이 가격 하방을 지지하는 가운데 ETF 자금 유입이 가격 반등 요인으로 작용 전망. 2022년 이후 금 보유량을 지속 확대한 폴란드는 2Q26에도 약 50톤 가량의 금을 매입. 2026년 700톤의 금 보유 목표량을 제시했으며 2Q26 말 기준 632톤으로 집계되어 2H26 역시 약 70톤의 추가 매입 여력이 존재. 중국은 미국 채권 비중을 축소하는 동시에 금 보유량을 지속 확대. 이외 국가들 역시 금 매입 의지를 보이는 중. 2026.06월 WGC가 중앙은행을 대상으로 한 설문에서 향후 1년간 금 보유량을 늘리겠다고 답한 비율은 45%로 YoY 2%p 상승. 한편, 터키는 리라 약세로 외환유동성 확보 목적으로, 러시아는 전쟁으로 인한 자금 확보를 위해 금 매도 지속 중. 2Q26은 금 ETF 자금 순매도로 전환했으나 7월 다시 순매수로 전환. 기대인플레이션이 하향 안정화되면서 당분간 다시 순매수 유지 기대 가능한 상황

● 은 가격도 동반 상승. 다만 직전의 급등은 기대하기 어려움

은 가격은 금 가격과 동반 강세를 보일 전망. 변동성은 금 대비 높겠지만 2026년 초에 보였던 가격 급등은 기대하기 어려운 환경. 2026년 은 가격 급등의 원인은 미국의 은 수입 관세 부과 우려로 미국 내 선제적인 은 매입이 확대된 것이 주요 원인. COMEX 선물 매수 증가와 재고 확충 과정에서 LBMA의 재고 약 2억 온스가 COMEX로 이동하며 재고가 부족해짐. 현재 LBMA의 은 재고는 다시 9억 온스로 회복했으며 은 리스금리도 0% 내외에서 큰 변동이 없음. 같은 기간 리스금리는 30%를 상회하는 수치를 기록하면서 실물 은 재고 부족을 시사.

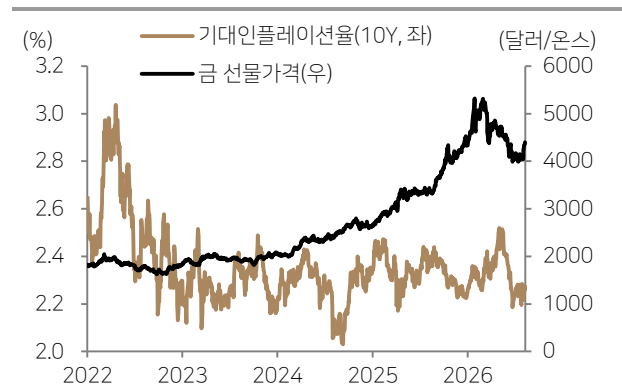
전과 같은 재고 이슈가 또다시 발생하지 않는 이상 장기 평균 금/은 비율인 60~70 배 사이에서 은 가격 형성 예상. Metal Focus에 따르면 2026E 은 수요는 YoY -2% 감소한 11.1억 온스로 전망. 금/은 비율이 60배 이하로 하회하기 위해서는 결국 수요의 증가로 인한 수급 부족이 필요. 다만, 2026E까지는 공급을 상회하는 수요가 지속되고 있어 금/은 비율이 70배 이상으로 상회할 가능성은 제한적. 금 가격 온스당 5,000달러, 금/은 비율 60~70배 가정 시 은 가격 71~83달러 형성 가능

Fig. 1: 금, 은 가격 추이



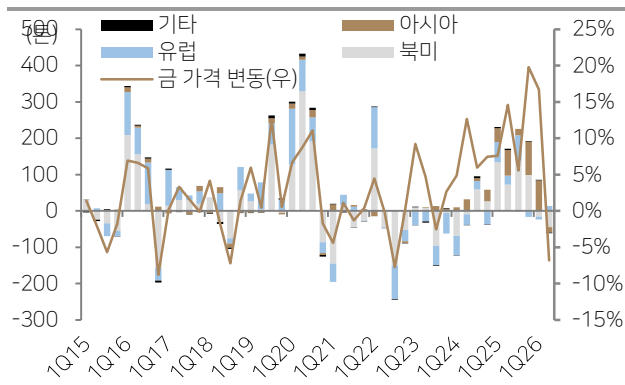
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: 기대인플레이션율 및 금 가격 추이



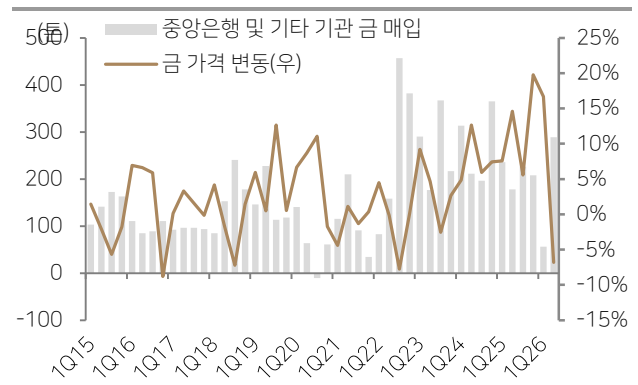
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 분기별 중앙은행 금 매입 및 금 가격 변동률 추이



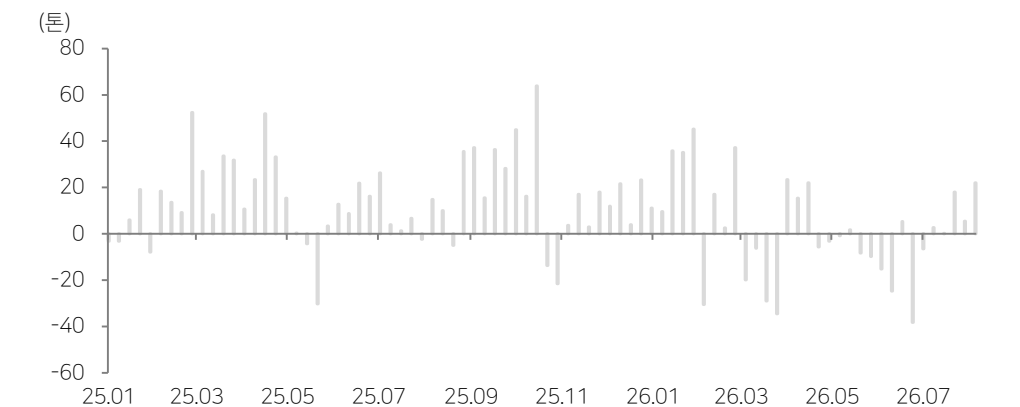
Source: Wrold gold council, Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 4: 분기별 중앙은행 및 기타기관 금 매입 및 금 가격 변동률 추이



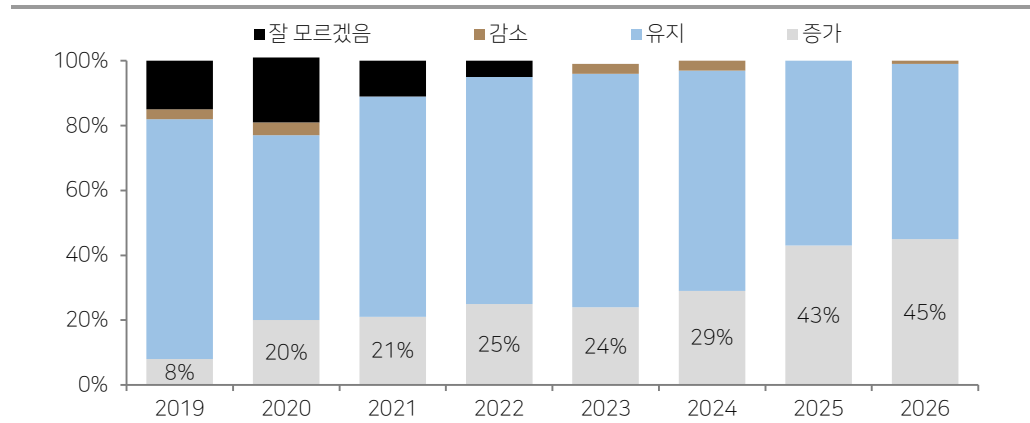
Source: Wrold gold council, Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 5: 주간 금 ETF 유입 추이



Source: Wrold gold council, 다올투자증권

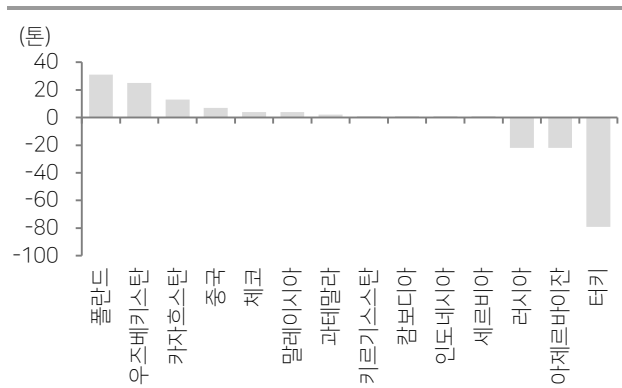
Fig. 6: 중앙은행 대상 향후 1년 간 금 보유량 변화 예상 설문조사



Source: IMF, 다올투자증권

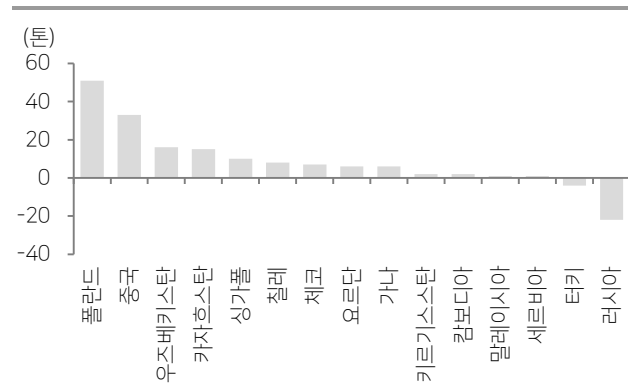
Note1: 모든 중앙은행(74개), 선진국(17개), 신흥개발도상국(57개) 대상. 잘 모르겠음 선택지는 2023년에 삭제

Fig. 7: 1Q26 금 보유 변동 주요국



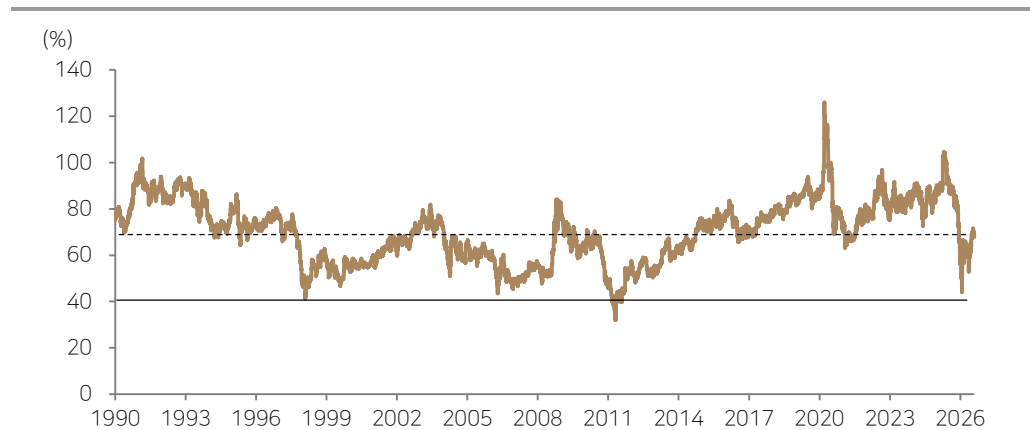
Source: World Gold Council, 다올투자증권

Fig. 8: 2Q26 금 보유 변동 주요국



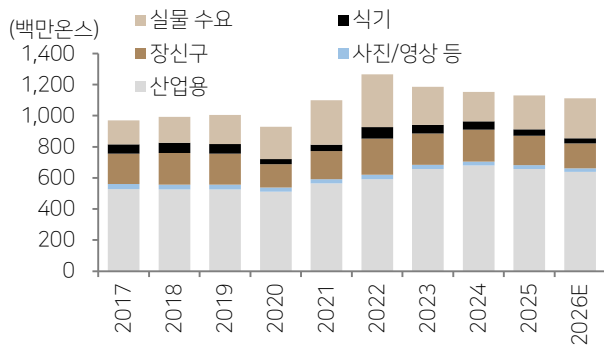
Source: World Gold Council, 다올투자증권

Fig. 9: 금/은 비율 추이



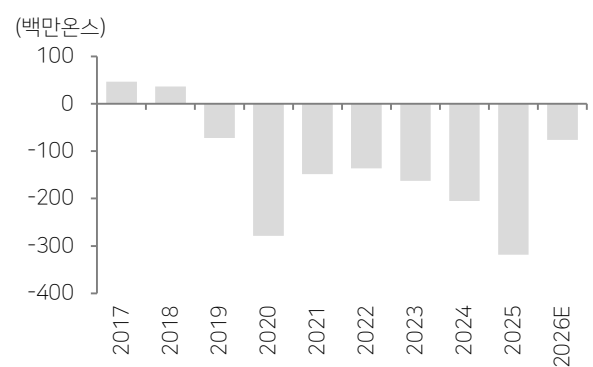
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 은 분야별 수요 추이 및 전망



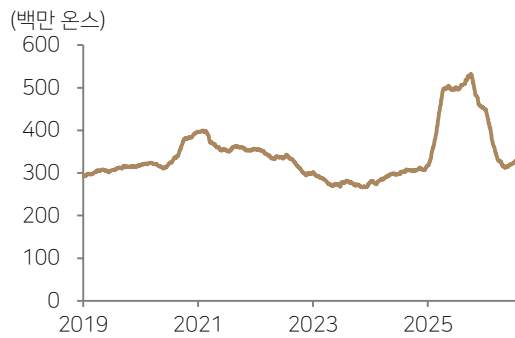
Source: Silver Institute, 다올투자증권

Fig. 11: 은 수급 밸런스 추이



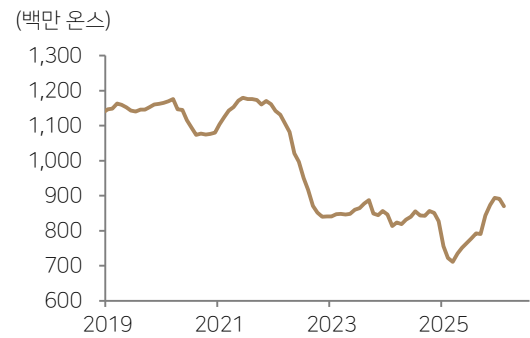
Source: Silver Institute, 다올투자증권

Fig. 12: COMEX 선물 인도 가능 창고 재고 추이



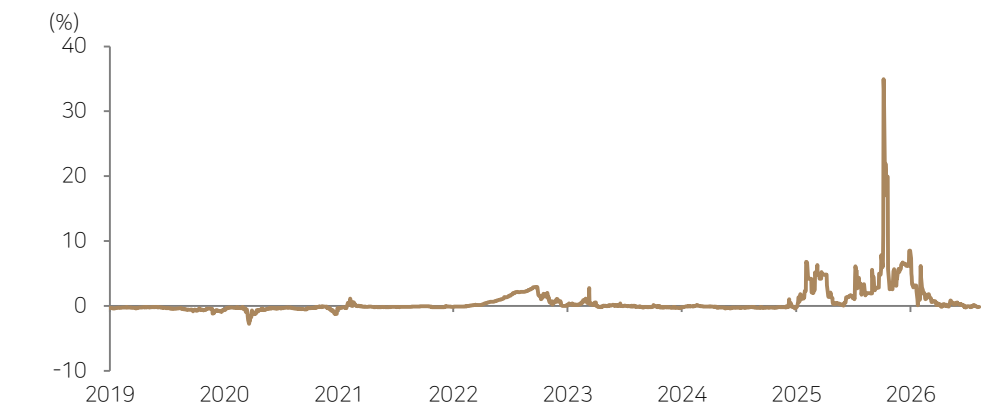
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 13: LMBA 은 재고 추이. 재고 정상화



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 14: 은 리스 금리 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치